

国航远洋（833171）

2024 年报点评：资产减值及处置损失致业绩略不及预期，2025 年有望高增

增持（维持）

2025 年 03 月 27 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	890.80	936.44	1,349.62	1,585.63	1,820.27
同比（%）	(23.10)	5.12	44.12	17.49	14.80
归母净利润（百万元）	2.48	22.66	154.10	204.36	265.64
同比（%）	(98.68)	812.45	579.97	32.61	29.98
EPS-最新摊薄（元/股）	0.00	0.04	0.28	0.37	0.48
P/E（现价&最新摊薄）	1,797.86	197.04	28.98	21.85	16.81

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 9.36 亿元，同比 +5.12%；归母净利润 0.23 亿元，同比+812.45%；扣非归母净利润 0.20 亿元，同比+237.99%，毛利率 20.34%，同比+8.99pct。2024Q4 公司实现营收 2.56 亿元，同比+16.22%，环比+16.84%；归母净利润-0.59 亿元，同比+1021.25%，环比-511.61%；扣非归母净利润-0.36 亿元，同比+194.10%，环比-378.37%；毛利率 20.51%，同比+5.47pct，环比-1.86pct。
- **调整运力至高盈利外贸航线，高价时期锁定长期合同，公司业绩显著增长。**分产品来看：2024 年干散货水路运输/燃料油贸易/船舶管理/船用物料配件贸易/办公物业出租分别实现营收 8.95/0.14/0.14/0.12/0.01 亿元，同比+3.62%/+99.02%/+19.78%/+67.53%/-3.43%，毛利率分别为 20.60%/0.62%/32.21%/12.23%/31.52%，同比+9.57/-4.25/+9.54/-24.21/+0.46pct。分境内外看：公司 2024 年境内/境外营收分别为 3.18/6.18 亿元，同比-17%/+22%，毛利率分别为-8.9%/35.4%，同比-14pct/+19pct，外贸航线营收及盈利增长明显，主要系：1) 公司抓住市场行情较好时期，调整运力至外贸航线；2) 公司根据市场走势预判，调整运营策略，在年内运价高位时候，锁定了多条船舶长期合同，避开了第四季度运价下行影响。
- **新项目投资致财务费用大幅提升，整体费用率水平略有上升。**2024 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.36%/8.27%/0.00%/6.79%，同比+0.1/-1.0/0.0/+4.0pct。2024Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.40%/7.51%/0.00%/6.97%，同比-0.1/-4.4/+0.4/+2.3pct，环比+0.2/-1.1/0.0/-3.4pct。财务费用大幅增加主要系：1) 因新造及融资租赁船舶项目增加，公司本期有息负债增长较快，利息费用增加；2) 上期募集资金定存较多，利息收入冲减了财务费用。
- **运力规模增加叠加新船能耗更低有望推动公司业绩高增。**2024 年下半年公司新增 6 艘船舶运力将于 2025 年充分释放，叠加 2025 年有望继续新增 3 艘船舶，运力规模有望大幅提升，新增船舶单船能耗大幅降低，叠加智能化减少人力成本，2025 年公司毛利率有望进一步提升。
- **盈利预测与投资评级：**考虑外贸价格略有下行，我们下调 2025 年盈利预测，维持 2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.54/2.04/2.66 亿元（2025-2026 年前值为 1.77/2.04 亿元），同比+580%/33%/30%，考虑公司运力规模持续高增，新船投运后盈利有望结构性改善，维持“增持”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.04
一年最低/最高价	3.39/9.38
市净率(倍)	3.28
流通 A 股市值(百万元)	2,316.84
总市值(百万元)	4,465.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.45
资产负债率(%,LF)	65.15
总股本(百万股)	555.41
流通 A 股(百万股)	288.16

相关研究

《国航远洋(833171)：2024 三季报点评：Q3 业绩基本符合预期，全年保持高增长》

2024-10-28

国航远洋三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	633	932	967	1,189	营业总收入	936	1,350	1,586	1,820
货币资金及交易性金融资产	214	402	337	479	营业成本(含金融类)	746	1,030	1,194	1,339
经营性应收款项	53	105	124	142	税金及附加	5	7	8	9
存货	36	12	19	25	销售费用	13	16	17	18
合同资产	0	0	0	0	管理费用	77	109	128	147
其他流动资产	331	411	487	543	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	3,271	4,167	4,702	5,010	财务费用	64	60	67	77
长期股权投资	468	498	518	543	加:其他收益	39	57	67	76
固定资产及使用权资产	2,631	3,477	3,959	4,231	投资净收益	19	27	32	36
在建工程	50	70	84	94	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	5	5	5	5	减值损失	(30)	(30)	(30)	(30)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(35)	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	26	180	239	312
其他非流动资产	109	109	129	129	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	3,904	5,098	5,670	6,198	利润总额	27	181	240	313
流动负债	585	639	696	749	减:所得税	5	27	36	47
短期借款及一年内到期的非流动负债	295	295	295	295	净利润	22	154	204	266
经营性应付款项	240	282	327	367	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	16	21	24	27	归属母公司净利润	23	154	204	266
其他流动负债	34	41	50	61	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.28	0.37	0.48
非流动负债	1,958	2,479	2,779	2,979	EBIT	95	187	238	306
长期借款	812	1,312	1,612	1,812	EBITDA	177	321	393	475
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.34	23.65	24.70	26.42
租赁负债	48	48	48	48	归母净利率(%)	2.42	11.42	12.89	14.59
其他非流动负债	1,099	1,119	1,119	1,119	收入增长率(%)	5.12	44.12	17.49	14.80
负债合计	2,543	3,118	3,474	3,728	归母净利润增长率(%)	812.45	579.97	32.61	29.98
归属母公司股东权益	1,361	1,981	2,195	2,471					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,361	1,981	2,195	2,471					
负债和股东权益	3,904	5,098	5,670	6,198					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	96	262	345	443	每股净资产(元)	2.45	3.05	3.37	3.80
投资活动现金流	(872)	(1,003)	(658)	(438)	最新发行在外股份(百万股)	555	555	555	555
筹资活动现金流	652	918	237	127	ROIC(%)	3.44	5.17	5.19	5.93
现金净增加额	(117)	188	(65)	142	ROE-摊薄(%)	1.67	7.78	9.31	10.75
折旧和摊销	162	134	155	168	资产负债率(%)	65.15	61.15	61.28	60.14
资本开支	(896)	(1,000)	(670)	(450)	P/E(现价&最新股本摊薄)	197.04	28.98	21.85	16.81
营运资本变动	(182)	(86)	(74)	(57)	P/B(现价)	3.28	2.64	2.38	2.12

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>